

12 月金股组合

股票代码	股票名称
600036.SH	招商银行
601601.SH	中国太保
300059.SZ	东方财富
600801.SH	华新水泥
601233.SH	桐昆股份
601012.SH	隆基股份
300751.SZ	迈为股份
002126.SZ	银轮股份
000869.SZ	张裕 A
600966.SH	博汇纸业
300188.SZ	美亚柏科

市场指数

指数名称	收盘价	涨跌%
上证综指	3347.19	(0.77)
深证成指	13555.14	(1.28)
沪深 300	4889.63	(1.03)
中小板指	8942.30	(1.88)
创业板指	2687.78	(1.13)

行业表现（申万一级）

指数名称	涨跌%	指数名称	涨跌%
家用电器	(0.24)	传媒	(2.85)
采掘	(0.26)	国防军工	(2.10)
建筑材料	(0.46)	计算机	(1.88)
汽车	(0.61)	电子	(1.84)
医药生物	(0.76)	通信	(1.79)

资料来源：万得，中银证券

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

产品组

证券分析师：王军
(8621)20328310
jun.wang_sh@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300511070001

证券分析师：兰晓飞
(8610)66229085
Xiaofei.Lan@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300511040003

晨会聚焦-20201214

■重点关注

【宏观】宏观经济周报：欧央行宽松如期而至，欧元还能逆水行舟？* 朱启兵。欧央行较大幅加码宽松，总体符合市场预期。欧央行下调 2021-2022 年经济增速预期和 2020 年通胀预期。 关于欧元汇率，近期欧元兑美元的升值幅度要远高于其兑其他主要贸易伙伴货币的升值幅度，汇率事实上是资金跨境流动的直接指标，而影响资金跨境流动的根本因素是资产回报率。

【宏观】宏观经济周报：利用好 2021 年这个重要时间窗口。*张晓娇，朱启兵。2021 年机遇与风险并存；防风险表述备受瞩目。

【策略】美元周期深度报告：把握第三轮美元贬值趋势的投资机会。*王君，郭晓希。结合三周期嵌套定位，美元已进入第三轮贬值周期，弱美元环境下，大宗商品、股市风险资产有望迎来新一轮配置机会。

【固收】固定收益周报：高频数据扫描。*肖成哲，王开。金属方面，铁矿石上涨和有色、螺纹钢的下跌，背离趋势比上周更加显著。

【电新】电力设备与新能源行业周报：中国 2030 年风光累计装机将达 1,200GW 以上。*沈成，张咪。国内平价项目储备充足，海外需求快速恢复，碳中和目标引导中长期需求向好，光伏需求景气无忧；HJT 产业化大幕拉开，设备国产化有望加速 HJT 渗透。主流车企电动化进程持续加速，有竞争力的车型密集推出，有望刺激全球新能源汽车需求持续高增长；中游竞争格局持续优化，全球供应链加速导入；磷酸铁锂、六氟磷酸锂等环节供需格局改善，价格有望持续反弹；上游钴锂基本面筑底，供需格局有望持续改善。电力设备方面，电网工程投资连续强复苏，特高压、数字新基建等领域投资持续推进，“十四五”景气有望持续，核心供货企业有望显著受益。

重点关注

【宏观】宏观经济周报：欧央行宽松如期而至，欧元还能逆水行舟？

朱启兵

欧央行较大幅加码宽松，总体符合市场预期。12 月欧央行货币宽松加码幅度较大，主要内容有 7 点：**1. 重新阐述保持关键利率不变，**即主要再融资操作利率维持在 0%、边际借贷便利利率维持 0.25%水平和存款便利利率保持-0.5%不变；**2. 将 PPEP（大流行资产购买紧急计划）的额度从原来 1.35 万亿增加 5000 亿至 1.85 万亿，**将资产净购买周期延长至 2022 年 3 月（原为 2021 年 6 月），将本息再投资时间至少延长到 2023 年底（此前为 2022 年底），需要注意的是，拉加德表示假如未来金融状况转好，PEPP 的购债额度并不需要用尽；**3. 将 TLTRO III(定向长期再融资三期)的利率优惠时间和抵押物放宽条款延长 12 个月至 2022 年 6 月，把银行通过 TLTRO III 的融资额度从合格贷款数的 50%提高到 55%，**并在 2021 年下半年额外进行三次 TLTRO 投标；**4. 在 2021 年进行 4 次 PELTRO(疫情紧急长期再融资操作)；5. APP（资产购买计划）将以每月 200 亿欧元的速度推进，**并保持本息再投资；**6.与欧元区各央行的回购便利以及非欧元区央行的外汇掉期和回购操作均延长到 2022 年 3 月；7. 继续通过固定利率投标的借贷操作为市场提供流动性。**

欧央行下调 2021-2022 年经济增速预期和 2020 年通胀预期，在经济增速方面， ECB 预期 2020-2023 年欧元区实际 GDP 增速分别为为-7.3%(9 月份预测为-8.0%), 3.9%(9 月预测为 5.0%), 4.2%(9 月预测为 3.2%), 2.3%，即小幅上调了 2020 年的经济增速预期并降低了 2021-2022 年的增速预期。**在通胀方面，**ECB 预期 2020-2023 年欧元区通胀率分别为 0.2%(9 月预测 0.3%), 1.0%(9 月预测持平), 1.1%(9 月预测 1.3%), 1.4%，即下调了 2020 年和 2022 年的通胀增速预期。**总的来看，欧央行对未来两年经济展望较 9 月更加悲观。**

关于欧元汇率，近期欧元兑美元的升值幅度要远高于其兑其他主要贸易伙伴货币的升值幅度，汇率事实上是资金跨境流动的直接指标，而影响资金跨境流动的根本因素是资产回报率。欧央行本次加码宽松起码对未来一年欧元区资产的风险溢价均有较大的压制作用，且 2021 年欧盟还将在欧债市场发行 7500 亿的债券为欧洲复兴计划筹资，这将对欧债的收益率造成供给端冲击。同时，我们近期发布的报告亦频繁提到 ECB 相对美联储的扩表速度正不断加快，且美联储货币政策料大概率将不会加码，以隐性收益率曲线控制(YCC)策略保持宽松或将为性价比更高的措施，并需要注意因通胀回温美联储在 2021 年下半年逐步退出宽松的风险。**观察近期的美德利差，其已经走阔至三月份以来的最高水平，近期美元的单边下跌行情我们认为更多由交易情绪主导，假如 12 月美联储会议如我们所料不加码宽松，美欧资产之间的风险溢价差额恐进一步扩大，很难支撑欧元的进一步强势。**

风险提示：欧洲经济复苏快于预期；全球疫情控制不及预期；美国刺激政策超预期。风险提示：经济下行导致资产质量恶化超预期。

【宏观】宏观经济周报：利用好 2021 年这个重要时间窗口。

张晓娇，朱启兵

关键词一：经济工作主动权。当前的宏观背景是"我国经济运行逐步恢复常态，但新冠肺炎疫情和外部环境仍存在诸多不确定性"。2020 年我国成为全球唯一实现正增长的主要经济体，虽然从 IMF 预测来看，2021 年我国与海外主要经济体增速差有所收敛，但预期到 2021 年底我国可以回到新冠疫情前经济潜在增速水平上来，而海外从新冠冲击中恢复还需要较长一段时间。这意味着在我国经济率先恢复的时间里，我国至少在生产端、需求端和宏观政策三个层面上具有主动权。

关键词二：系统观念。2021 年作为"十四五"开局年和建党 100 周年，叠加百年未有之大变局的背景，经济工作目标更加复杂，为了保持经济运行在合理区间，"扩大内需、强化科技、对外开放"是政治局会议开出的应对之策。

关键词三：国民经济体系整体效能。会议提出，"要扭住供给侧结构性改革，同时注重需求侧改革，打通堵点，补齐短板，贯通生产、分配、流通、消费各环节，形成需求牵引供给、供给创造需求的更高水平动态平衡，提升国民经济体系整体效能"。在我国经济恢复的过程中，已经出现了生产端率先复苏导致原材料价格上升，以及需求端恢复滞后上游价格波动难以向下游转移等问题，在全球经济复苏趋势不稳定的情况下，要保持国内供给与需求的发展灵活匹配，维护好国内经济恢复向好的基础，同时防止供需增速错位可能导致国内经济再次出现预料之外的波动。

关键词四：防风险。政治局会议重点指出风险可能来自农业、垄断、资本无序扩张、房地产市场等方面，并指出"要抓好各种存量风险化解和增量风险防范"。我们认为鉴于政治局会议已经对风险点表述的相对具体，因此 2021 年应对上述风险的政策措施将更有针对性，防风险措施可能会对市场情绪造成阶段性影响，但不会出现系统性冲击。

利用好 2021 年这个重要时间窗口，巩固我国经济领先全球恢复的优势。不同于当前市场对 2021 年全球经济快速反弹的乐观预期，政治局会议表现出对全球经济复苏过程中可能存在诸多不确定性的担忧。就国内情况来看，我们认为 2021 年政策的关注重点有以下几个：一是扩大内需的同时注重需求侧改革，如果外需的不确定性增加，那么加速构建国内大循环的重要性上升；二是扭住供给侧结构性改革，稳定市场主体正常经营，在全球经济没有确定走出新冠冲击之前，积极的财政政策和稳健的货币政策要有连续性，并且做出跨周期安排；三是防风险既要防范新冠疫情出现前经济内部已经暴露的风险，也要防范由于新冠疫情冲击和为应对冲击采取宽松的政策从而产生的新的风险。

风险提示：全球秋冬季疫情反复；欧美财政救助和货币宽松力度不及预期。

【策略】美元周期深度报告：把握第三轮美元贬值趋势的投资机会。

王君，郭晓希

结合三周期嵌套定位，美元已进入第三轮贬值周期，弱美元环境下，大宗商品、股市风险资产有望迎来新一轮配置机会。

周期中的美元波动。（1）长周期位置决定美元指数的中枢。长波的衰退至萧条阶段，全球技术进入衰竭窗口，美元指数步入长期下行区间。（2）中周期决定美元波动的方向。债务占比持续上行预示美元中周期贬值压力。（3）短周期影响美元波动的节奏。美元指数波动本质上是因为美国与非美经济体短周期经济存在差异。展望未来，全球经济重启以及美欧增长差异收敛，未来美元或仍将维持弱势格局。

前两轮美元波动的影响因素解读。自布雷顿森林体系崩溃以来，美元经历了两轮完整的波动，两轮美元波动的牛熊转折的标志性事件分别是 1985 年"广场协议"签订和 2000 年经济衰退与"互联网泡沫"破灭。（1）1980-1994 年：这一轮美元周期始于长波萧条、经历回升。1985 年之后，中周期衰退和货币政策的边际宽松是美元周期的转折点。（2）1995-2008 年：这一轮美元周期始于长波繁荣、经历繁荣，最终结束于 2008 金融危机，即长波衰退的第一次冲击。

美元迈入第三轮贬值周期。（1）长波的衰退至萧条阶段，全球技术进入衰竭窗口，美元指数步入长期下行区间。（2）中周期"双赤字"债务压力下美元或将进入趋势性贬值阶段。（3）短周期全球经济的疫后重启以及美欧增长差异的缩窄将使得明年美元弱势延续。

弱美元的大类资产配置。（1）股市：盈利支撑权益资产牛市延续，美元走弱，新兴市场股市优于发达市场。（2）债市：美元走弱，全球再通胀，长端利率走高，期限利差走阔，债市或将进入"熊陡"。（3）大宗商品：全球共生模式重启，叠加弱势美元，大宗商品有望迎来超级周期。（4）黄金：中周期弱美元利好黄金，再通胀预期下金价有望高位维持。

弱美元开启中国版"里根大循环"。（1）全球共生模式的重启将为明年 A 股提供强有力的基本面支撑。2021 年 A 股将迎来加强版扩张后期行情。（2）弱美元环境下，A 股有望复制"里根大循环"，海外资本流入有望助推虚拟经济繁荣与资产膨胀。（3）目前 A 股市场正处于盈利上行，美元下行的周期环境中，结合历史经验回溯，以金融、周期为代表的大市值、低估值强周期板块是最佳选择。

风险提示：全球经济失速下行，美联储政策宽松不及预期。

【固收】固定收益周报：高频数据扫描。

肖成哲，王开。

金属方面，铁矿石上涨和有色、螺纹钢的下跌，背离趋势比上周更加显著。

1.**生活类产品价格方面**，食品价格、猪粮比价、粮食价格环比增速较上期边际回暖。其他消费品方面，纺织服装价格、义乌小商品价格环比转负，电影票房收入虽环比上涨 14.6%，但较上周 24%水平仍有明显下滑。

2.**生产资料方面**，铁矿石价格继续走强中国铁矿石价格指数周环比回升至 9.7%，而螺纹钢价格环比下跌 3.18%，较上周边际转差。有色类价格方面，铝价、铜金比价环比转负。

3.**房地产市场方面**，三十城商品房成交面积、百城土地溢价率和总价本周均出现回落，仅二线城市商品房成交面积走强。

风险提示：疫情二次冲击使得全球经济下行压力加大。

中银证券研究部

首席经济学家		
徐高	S1300519050002	gao.xu@bocichina.com
全球首席经济学家		
管涛	S1300120030020	tao.guan@bocichina.com
宏观研究团队		
朱启兵	S1300516090001	qibing.zhu@bocichina.com
张晓娇	S1300514010002	xiaojiao.zhang@bocichina.com
刘立品	S1300119080013	lipin.liu@bocichina.com
固收研究团队		
肖成哲	S1300520060005	chengzhe.xiao@bocichina.com
王开	S1300119100023	kai.wang@bocichina.com
张鹏	S1300520090001	peng.zhang_bj@bocichina.com
策略研究团队		
王君	S1300519060003	jun.wang@bocichina.com
徐沛东	S1300518020001	peidong.xu@bocichina.com
郭晓希	S1300119040001	xiaoxi.guo@bocichina.com
王永健	S1300520060006	yongjian.wang@bocichina.com
金融工程		
郭军	S1300519070001	jun.guo@bocichina.com
郭杰磊	S1300120030014	jielei.guo@bocichina.com
银行研究团队		
林颖颖	S1300519080004	yinyin.lin@bocichina.com
熊颖	S1300118080005	yin.xiong@bocichina.com
非银金融研究团队		
娄文青	S1300119070025	wenqing.lou@bocichina.com
张天愉	S1300119080020	tianyu.zhang@bocichina.com
建筑建材研究团队		
陈浩武	S1300520090006	haowu.chen@bocichina.com
余斯杰	S1300520060001	sijie.yu@bocichina.com
煤炭研究团队		
唐倩	S1300510120036	qian.tang@bocichina.com
汽车研究团队		
朱朋	S1300517060001	peng.zhu@bocichina.com
电新研究团队		
沈成	S1300517030001	cheng.shen@bocichina.com
李可伦	S1300518070001	kelun.li@bocichina.com
朱凯	S1300518050002	kai.zhu@bocichina.com
张咪	S1300519090001	mi.zhang@bocichina.cim
机械研究团队		
杨绍辉	S1300514080001	shaohui.yang@bocichina.com
陶波	S1300520060002	bo.tao@bocichina.com
朱祖跃	S1300120080005	zuyue.zhu@bocichina.com
化工研究团队		
余嫄嫄	S1300517050002	yuanyuan.yu@bocichina.com
王海涛	S1300518020002	haitao.wang@bocichina.com
医药研究团队		
邓周宇	S1300517050001	zhouyu.deng@bocichina.com
食品饮料研究团队		
汤玮亮	S1300517040002	weiliang.tang@bocichina.com
邓天娇	S1300519080002	tianjiao.deng@bocichina.com
毕翘楚	S1300520040001	qiaochu.bi@bocichina.com
家电研究团队		
孙谦	S1300520070001	qian.sun@bocichina.com
杨振艺	S1300520090002	zhenyi.yang@bocichina.com
张译文	S1300520090004	yiwen.zhang@bocichina.com
轻工研究团队		
杨志威	S1300515060001	zhiwei1.yang@bocichina.com
刘凯娜	S1300519050001	kaina.liu@bocichina.com
计算机研究团队		
杨思睿	S1300518090001	sirui.yang@bocichina.com
孙业亮	S1300519080001	yeliang.sun@bocichina.com
通信研究团队		
庄宇	S1300520060004	yu.zhuang@bocichina.com
电子研究团队		
赵琦	S1300518080001	qi.zhao@bocichina.com
王达婷	S1300519060001	dating.wang@bocichina.com

披露声明

本报告节选自正式发布的证券研究报告，完整内容及观点以相关报告发布当日的证券研究报告为准。撰写相关报告的的证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买　　入：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；

增　　持：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；

中　　性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；

减　　持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；

中　　性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；

弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1）基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2）中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称"中银国际集团"）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司
中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话：（8621）68604866
传真：（8621）58883554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司
香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话：（852）39886333
致电香港免费电话：
中国网通 10 省市客户请拨打：108008521065
中国电信 21 省市客户请拨打：108001521065
新加坡客户请拨打：8008523392
传真：（852）21479513

中银国际证券有限公司
香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话：（852）39886333
传真：（852）21479513

中银国际控股有限公司北京代表处
中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编：100032
电话：（8610）83262000
传真：（8610）83262291

中银国际（英国）有限公司
2/F，1Lothbury
LondonEC2R7DB
UnitedKingdom
电话：（4420）36518888
传真：（4420）36518877

中银国际（美国）有限公司
美国纽约市美国大道1045号
7BryantPark15楼
NY10018
电话：（1）2122590888
传真：（1）2122590889

中银国际（新加坡）有限公司
注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼（049908）
电话：（65）66926829/65345587
传真：（65）65343996/65323371